

上海能源(600508.SH)/煤炭

证券研究报告/公司点评

2022年8月25日

评级：买入（维持）

市场价格：19.99元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：王璇

电话：

Email: wangxuan@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,654	10,156	14,853	16,208	17,536
增长率 yoy%	0%	33%	46%	9%	8%
净利润(百万元)	668	373	2,939	3,194	3,378
增长率 yoy%	16%	-44%	687%	9%	6%
每股收益(元)	0.92	0.52	4.07	4.42	4.67
每股现金流量	0.86	1.66	5.79	6.73	6.82
净资产收益率	6%	4%	22%	19%	16%
P/E	21.6	38.7	4.9	4.5	4.3
P/B	1.4	1.4	1.1	0.9	0.7

备注：股价日期为2022年8月25日收盘价

投资要点

- 公司发布2022年半年度报告，主要财务数据如下：
 - 2022年上半年，公司实现营业收入67.73亿元，同比增加51.81%，归属于上市公司股东净利润15.45亿元，同比增加253.03%，扣非后归属于上市公司股东净利润15.42亿元，同比增加266.33%。基本每股收益为2.14元，同比增加250.82%。加权平均ROE为13.7%（同比增加9.51个百分点）
 - 2022年第二季度，公司实现营业收入36.47亿元，环比增加16.67%，同比增加48.55%；实现归属于上市公司股东净利润7.65亿元，环比减少1.92%，同比增加211.22%；实现扣非后净利润7.62亿元，环比减少2.31%，同比增加231.59%。
- 上半年业绩增长主要由于煤炭量价齐升，具体来看：
 - **煤炭业务：量价齐升。**报告期内，公司实现原煤产量418.09万吨，同比增加8.58%，销量（不含自用量）301.12万吨，同比增加6.13%。上半年煤炭平均售价1595元/吨，同比上涨98.59%，吨煤销售成本588元/吨，同比增加13.83%，吨煤毛利1007元/吨，同比增加251.21%，毛利率达到63.15%。分季度来看，二季度生产煤炭217.76万吨，同比增加19.48%，环比增加8.7%；销量168.13万吨，同比增加35.92%，环比增加26.42%。二季度煤炭平均售价1618元/吨，同比上涨70.33%，环比上涨3.31%；吨煤销售成本582元/吨，同比下降10.68%，环比下降2.18%，毛利率达到64.02%。煤炭板块实现净利润18.77亿元，煤炭价格的持续上涨是公司业绩增长的主要原因，同时106煤矿完成核增，由120万吨核增至180万吨，带来增量。
 - **电力及铝产品业务：小幅亏损。**报告期内，公司实现发电量13.58亿度，同比减少32.2%，电力业务实现销售收入（内部抵消后）8.23亿元，同比减少19.55%，净亏损1.87亿元，主因受煤炭价格上涨拖累。公司实现铝材加工量4.67万吨，同比减少16.76%，铝产品业务实现销售收入9.7亿元，同比减少3.1%，净亏损0.2亿元。
- **资产减值或影响上半年利润2.65亿元。**公司董事会审议通过了计提资产减值准备的议案，拟计提各项减值准备3.53亿元，其中包括固定资产计提减值准备2.91亿元（电厂两台规模较小的自备机组），长期股权投资计提减值准备4746万元（持有丰沛铁路公司股权，下属铁路未能投运，持续亏损），存货减值1412万元以及应收款项减值87万元。考虑所得税及少数股东损益影响后，将减少上半年归母净利润2.65亿元。
- **煤炭、新能源业务均有增长点。**煤炭方面，苇子沟煤矿（240万吨/年）建设持续推进，工程进度达到59%，预计2023年投产，将进一步提升公司主业规模。新能源业务方面，公司在采煤塌陷区投资建设新能源示范基地项目（一期工程）建设光伏发电装机容量263.5MW，预计年内实现全容量并网发电，新能源业务将成为公司新的增长点。
- **盈利预测与估值：**由于煤炭价格进一步上涨，公司盈利能力持续提升，我们上调公司盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为29.39、31.94、33.78亿元（前次为24.33、26.12、27.27亿元），每股收益分别为4.07、4.42、4.67元，当前股价19.99元，对应PE分别为4.9X/4.5X/4.3X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**煤矿产能释放受限、煤炭价格大幅下跌、发电量增长不及预期、铝加工产品市场出现较大波动、研报使用的信息数据更新不及时的风险。

基本状况

总股本(百万股)	723
流通股本(百万股)	723
市价(元)	19.99
市值(百万元)	14,447
流通市值(百万元)	14,447

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 《上海能源研究简报-主业有成长，盈利有弹性》2022.05.08

图表 1: 三张报表摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,021	4,456	6,651	11,225	营业收入	10,156	14,853	16,208	17,536
应收票据	0	0	0	0	营业成本	8,056	9,188	10,093	11,071
应收账款	294	311	210	175	税金及附加	285	417	455	492
预付账款	24	27	30	33	销售费用	29	42	46	49
存货	279	319	350	384	管理费用	603	881	962	1,041
合同资产	0	0	0	0	研发费用	38	56	61	66
其他流动资产	1,158	1,693	1,847	1,999	财务费用	106	19	-21	-59
流动资产合计	2,777	6,807	9,088	13,816	信用减值损失	2	2	2	2
其他长期投资	30	30	30	30	资产减值损失	-551	-100	-100	-100
长期股权投资	47	47	47	47	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	10,687	11,789	13,624	13,532	投资收益	-1	-1	-1	-1
在建工程	1,714	2,214	414	289	其他收益	57	57	57	57
无形资产	1,501	1,551	1,599	1,646	营业利润	578	4,239	4,602	4,864
其他非流动资产	948	948	948	948	营业外收入	15	15	14	15
非流动资产合计	14,927	16,579	16,663	16,492	营业外支出	60	60	60	60
资产合计	17,704	23,386	25,751	30,307	利润总额	533	4,194	4,556	4,819
短期借款	600	2,094	226	335	所得税	124	971	1,054	1,116
应付票据	20	23	25	27	净利润	409	3,223	3,502	3,703
应付账款	1,541	1,757	1,930	2,117	少数股东损益	36	283	308	326
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	373	2,940	3,194	3,377
合同负债	213	311	339	367	NOPLAT	491	3,238	3,485	3,658
其他应付款	773	773	773	773	EPS (按最新股本摊薄)	0.52	4.07	4.42	4.67
一年内到期的非流动负债	142	142	142	142					
其他流动负债	744	907	956	1,004					
流动负债合计	4,032	6,006	4,391	4,766					
长期借款	1,083	1,706	2,329	2,952					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	2,062	2,062	2,062	2,062					
非流动负债合计	3,145	3,768	4,391	5,014					
负债合计	7,177	9,774	8,782	9,780					
归属母公司所有者权益	10,485	13,287	16,336	19,569					
少数股东权益	41	325	633	959					
所有者权益合计	10,527	13,612	16,969	20,527					
负债和股东权益	17,704	23,386	25,751	30,307					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,202	4,183	4,864	4,929
现金收益	1,405	4,177	4,508	4,825
存货影响	44	-39	-31	-34
经营性应收影响	744	79	199	132
经营性应付影响	350	219	175	189
其他影响	-1,343	-253	14	-184
投资活动现金流	-900	-2,701	-1,301	-1,001
资本支出	-1,093	-2,586	-1,110	-1,010
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	192	-115	-191	9
融资活动现金流	54	1,953	-1,368	646
借款增加	370	2,117	-1,244	732
股利及利息支付	-296	-1,385	-1,523	-1,603
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-20	1,221	1,399	1,517

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	32.7%	46.3%	9.1%	8.2%
EBIT增长率	-28.4%	560.0%	7.6%	5.0%
归母公司净利润增长率	-44.1%	687.3%	8.6%	5.8%
获利能力				
毛利率	20.7%	38.1%	37.7%	36.9%
净利率	4.0%	21.7%	21.6%	21.1%
ROE	3.5%	21.6%	18.8%	16.5%
ROIC	5.6%	24.5%	23.7%	20.4%
偿债能力				
资产负债率	40.5%	41.8%	34.1%	32.3%
债务权益比	36.9%	44.1%	28.0%	26.7%
流动比率	0.7	1.1	2.1	2.9
速动比率	0.6	1.1	2.0	2.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	14	7	6	4
应付账款周转天数	75	65	66	66
存货周转天数	13	12	12	12
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	4.07	4.42	4.67
每股经营现金流	1.66	5.79	6.73	6.82
每股净资产	14.51	18.38	22.60	27.08
估值比率				
P/E	39	5	5	4
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	140	41	38	36

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。